



Cinquième sondage sur l'investissement en fonction du passif : son utilisation est plus répandue par rapport aux années précédentes

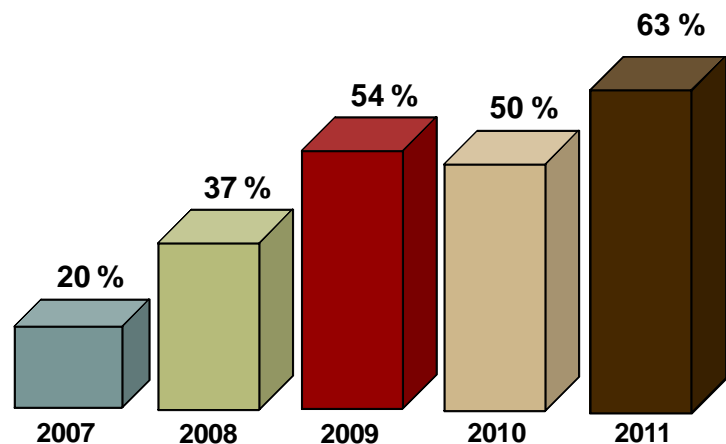
Le **Groupe de recherche sur la gestion des régimes de retraite** a réalisé récemment son 5^e sondage annuel sur l'investissement en fonction du passif (*Liability driven investing* or LDI en anglais). Cent dirigeants de régimes de retraite aux États-Unis, au Canada, au Royaume-Uni et aux Pays-Bas, ont répondu au sondage. La taille des régimes participants varie de 30 millions de dollars américains à 5 milliards de dollars américains. Aucune des sociétés ayant participé n'est un client institutionnel de SEI. Le sondage avait pour but d'examiner l'évolution des perceptions à l'égard de l'investissement en fonction du passif (IFP) au cours des cinq dernières années.

Première partie – Qu'en-est-il aujourd'hui

- Le taux d'adoption de stratégies reposant sur l'IFP a connu sa plus grande hausse au cours des cinq dernières années.

En 2007, 20 pour cent des sociétés sondées ont indiqué qu'elles employaient une stratégie d'IFP pour les placements relatifs à leur régime de retraite. En 2008, le taux d'adoption se situait à plus du tiers (soit 37 pour cent), et en 2009, à plus de la moitié (54 pour cent). En 2010, le taux d'adoption a diminué légèrement (50 pour cent). Cette année, le nombre de sociétés qui emploient actuellement une stratégie d'IFP est le plus élevé enregistré depuis cinq ans, soit près des deux tiers des participants (63 pour cent).

Proportion des régimes qui utilisent une stratégie d'investissement en fonction du passif (IFP) en pourcentage



- Quelle est l'opinion de ceux qui n'utilisent pas une stratégie d'IFP actuellement?

Parmi les 37 pour cent qui n'utilisent pas de stratégie d'IFP actuellement, 23 pour cent ont indiqué que leur organisation envisageait de le faire à compter de 2012. Seuls 14 pour cent des participants au sondage ne l'envisagent pas pour l'instant.

Si les organisations qui songent à adopter une stratégie d'IFP finissent par adopter une telle stratégie, alors presque tous les participants (86 pour cent) pourraient avoir recours à une stratégie d'IFP d'ici la fin de l'année prochaine.

Deuxième partie – Les objectifs d’une stratégie d’IFP

- Comment les dirigeants de régimes de retraite définissent-ils l’IFP?

L’un des débats qui animait l’industrie la première année où le sondage a été réalisé (2007) était si l’IFP est une stratégie spécifique ou s’il s’agit d’un contexte plus vaste englobant différentes stratégies. Au cours des cinq années qui ont suivi, les participants au sondage ont confirmé que l’IFP est considéré par la majorité comme un ensemble de stratégies sur mesure élaborées en fonction de l’organisation et de ses objectifs.

La tendance des années précédentes favorisait par ailleurs deux définitions parmi les autres, soit celles où l’IFP était perçu comme « un portefeuille conçu pour gérer les risques afférents aux passifs » et « la correspondance de la durée des actifs avec celle des passifs ». L’écart de popularité entre ces deux définitions est resté relativement serré au fil des ans.

Or en 2011, les participants au sondage ont fait un choix plus décisif entre ces deux définitions : près de la moitié des participants (46 pour cent) ont choisi la « correspondance de la durée des actifs avec celle des passifs » comme définition adéquate de l’IFP. C’est la première fois qu’une définition obtient un taux de popularité aussi élevé. En revanche, même si « un portefeuille conçu pour gérer les risques afférents aux passifs » est arrivée deuxième, cette définition a vu sa popularité décroître de 15 pour cent.

La figure ci-dessous indique en détail le degré de popularité de chaque définition. La définition la plus populaire chaque année est mise en évidence en orange.

	TENDANCE	2011	2010	2009	2008	2007
Correspondance de la durée des actifs avec celle des passifs	↑	46 %	30 %	40 %	30 %	41 %
Portefeuille conçu pour gérer les risques afférents aux passifs	↓	24 %	39 %	32 %	34 %	38 %
Immunsation des passifs du régime au moyen de titres à revenu fixe	↑	12 %	7 %	5 %	6 %	2 %
Correspondance de la performance des actifs avec celle des passifs	↑	9 %	3 %	8 %	6 %	4 %
Prise en compte des passifs et des coûts associés à la mise en place d’une stratégie de répartition des actifs	↓	5 %	12 %	7 %	14 %	12 %
Affectation des actifs du régime à dans des instruments dérivés tels que des swaps de taux d’intérêt	↓	2 %	4 %	1 %	1 %	2 %
Autre	↓	2 %	5 %	7 %	9 %	1 %

- **Quels sont les objectifs de l'IFP?**

La volatilité persistante sur les marchés conjuguée à la fluctuation des taux d'intérêt a incité les dirigeants de régimes de retraite à envisager toute sorte de stratégies de placement pour les aider à mieux maîtriser les taux de capitalisation. Les régimes de retraite doivent s'assurer que les objectifs des stratégies d'IFP concordent avec ceux du régime et du promoteur. Pour une cinquième année d'affilée, les participants au sondage ont indiqué que l'objectif principal d'une stratégie d'IFP est de « maîtriser le taux de capitalisation d'une année à l'autre ». Le nombre de participants de cet avis est près du nombre obtenu lors de la première année du sondage, il y a cinq ans, mais il a reculé de huit pour cent par rapport à l'an dernier.

Une des objectifs qui a vu son taux de popularité augmenter cette année est celui de « minimiser ou de maximiser l'impact du régime sur les liquidités de l'entreprise ». Avant 2011, pas plus de 35 pour cent des répondants choisissaient cet objectif. Or, ce dernier a connu une hausse de popularité de l'ordre de 18 pour cent par rapport au pourcentage de l'an dernier (23 pour cent), ce qui porte à croire que cet objectif a peut-être progressé dans l'ordre des priorités de plusieurs.

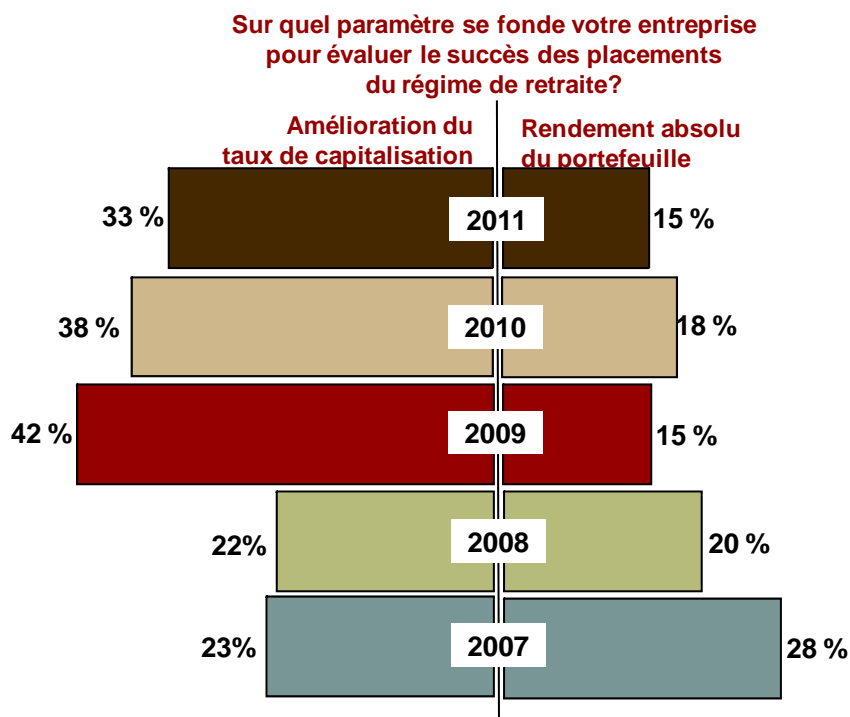
Les réponses des participants quant aux objectifs principaux d'une stratégie d'IFP sont illustrées dans le tableau suivant. Le tableau indique aussi la tendance d'une année à l'autre :

	TENDANCE	2011	2010	2009	2008	2007
Maîtriser la volatilité du taux de capitalisation d'une année à l'autre	↓	78 %	86 %	90 %	79 %	79 %
Maîtriser les besoins de cotisations et les charges associées au régime de retraite	↑	46 %	43 %	51 %	45 %	46 %
Minimiser ou maximiser l'impact sur les liquidités et les flux de trésorerie de l'entreprise	↑	41 %	23 %	35 %	30 %	31 %
Améliorer le taux de capitalisation	↓	26 %	28 %	24 %	14 %	19 %
Éviter de se trouver au seuil minimal de financement	↓	5 %	7 %	9 %	13 %	14 %

- **Quelles sont les mesures de succès des régimes de retraite et est-ce qu'elles changent?**

Au cours des cinq dernières années, nous avons demandé aux participants d'indiquer quelle était la principale mesure de succès des placements effectués à l'intérieur de leur régime de retraite. En 2007, la réponse la plus populaire a été le « rendement absolu du portefeuille ». Cette mesure s'intéresse uniquement aux actifs et c'est ce sur quoi les régimes de retraite se fondaient pour effectuer leur placement dans le passé. Or, à mesure que les passifs ont pris de l'ampleur à l'intérieur des régimes de retraite, la tendance a aussi évolué. Au cours des trois dernières années, la mesure de référence décrite comme « l'amélioration du taux de capitalisation », laquelle tient compte des actifs *et* des passifs est clairement devenue la mesure de succès privilégiée.

Le graphique ci-dessous illustre l'évolution du choix numéro un comme mesures de succès des régimes de retraite de 2007 à 2011. Celui-ci est passé de « rendement absolu du portefeuille » à « amélioration du taux de capitalisation » :



En 2011, 85 pour cent (contre 82 pour cent en 2010) des répondants ont indiqué que la mesure du succès reposait sur le degré de soutien que les actifs du régime offraient aux passifs. L'« amélioration du taux de capitalisation » reste la réponse la plus populaire (33 pour cent), suivie de la « réduction ou la stabilité des besoins de cotisations » (25 pour cent), qui a connu une hausse de popularité de l'ordre de trois pour cent par rapport à 2010. De plus, 20 pour cent des participants au sondage ont indiqué que la mesure du succès des placements à l'intérieur de leur régime de retraite était soit de « protéger » le taux de capitalisation actuel, soit de le « maintenir » en dépit des conditions économiques.

Troisième partie – Décisions relatives à la répartition des actifs

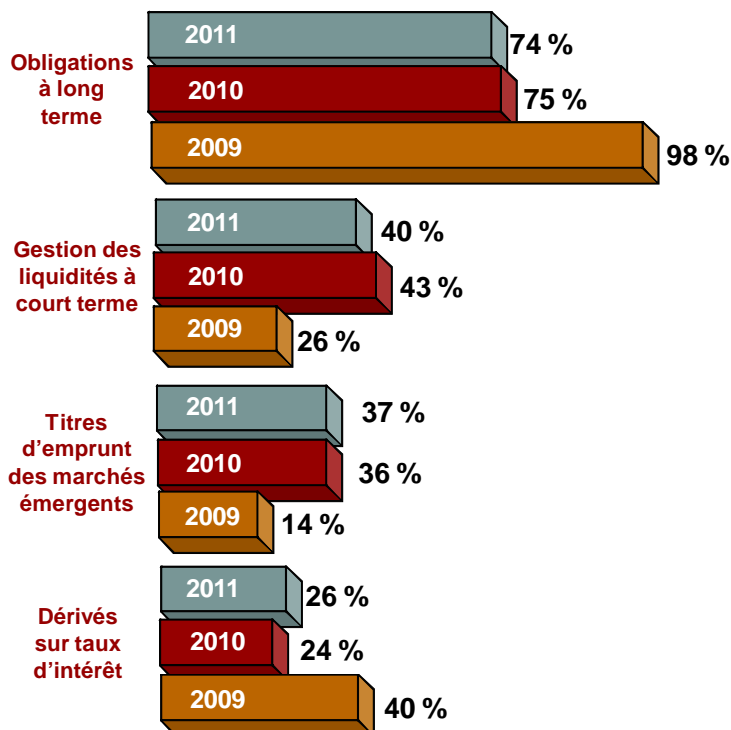
- Quels sont les instruments de placements employés et lesquels sont envisagés?

Parmi les choix suggérés dans le sondage, les obligations à long terme demeurent l'instrument le plus employé, et de loin, car les obligations et les valeurs des passifs affichent une sensibilité similaire aux taux d'intérêt. En 2011, 74 pour cent des participants au sondage ont indiqué que leur société utilisait actuellement cet instrument de placement, soit une légère baisse par rapport à 2010, mais toujours le premier choix depuis trois ans.

Comme en 2010, le deuxième produit le plus utilisé en 2011 a été la gestion des liquidités à court terme, malgré un léger recul (40 pour cent en 2011 par rapport à 43 pour cent en 2010). L'utilisation de titres d'emprunt des marchés émergents a continué d'être populaire (37 pour cent) auprès des participants. Ce produit a vu son utilisation augmenter de un pour cent par rapport à l'an dernier et s'approche de la gestion des liquidités à court terme comme deuxième choix.

L'usage de fonds de couverture a également augmenté passant de 29 pour cent en 2010, à 34 pour cent en 2011. Une baisse de l'ordre de six pour cent dans l'utilisation des capitaux privés comme placement a été observé en 2011, mais cette dernière demeure une option populaire, car 28 pour cent des participants ont indiqué y avoir recours. L'usage de dérivés sur taux d'intérêt a peu bougé par rapport à 2010 (26 pour cent contre 24) et demeure moins populaire qu'en 2009 (40 pour cent).

Le graphique ci-dessous illustre la tendance relative à l'emploi des différents produits de placement au cours des trois dernières années :



Conclusion

Au cours des cinq dernières années, l'investissement en fonction du passif (IFP) a gagné en popularité à l'échelle mondiale, signe que les promoteurs de régimes de retraite qui s'intéressaient auparavant au rendement des actifs uniquement, continuent de porter de plus en plus attention à la part des passifs au sein de leur régime de retraite. D'après le sondage, la mise en œuvre de stratégies d'IFP a plus que triplé dans le monde depuis 2007. On semble par ailleurs s'entendre de plus en plus sur la définition de l'IFP en 2011, alors qu'elle faisait l'objet de débat auparavant, ce qui laisse croire que cette approche est devenue une stratégie de placement courante à l'intérieur des régimes de retraite.

Depuis 2007, première année du sondage, les participants indiquent chaque année que le principal objectif d'une stratégie d'IFP est de « maîtriser la volatilité du taux de capitalisation ». Or, cette attention constante accordée au taux de capitalisation a fait en sorte que la principale mesure de succès des placements à l'intérieur des régimes de retraite est passée de « rendement absolu du portefeuille » en 2007 à « amélioration du taux de capitalisation » en 2011.

Les portefeuilles des régimes de retraite intègrent différentes stratégies visant à répondre le mieux possible à l'objectif de maintenir le taux de capitalisation du régime ou mieux encore, de l'améliorer. De tous les choix proposés dans le sondage, les obligations à long terme continuent d'être la stratégie la plus couramment employée chaque année, étant donné la sensibilité similaire aux taux d'intérêt des obligations à long terme et des passifs. La gestion des liquidités à court terme est également une stratégie populaire pour ce qui est de la répartition des actifs. Les produits de placement plus récents, tels que les titres d'emprunt des marchés émergents, gagnent aussi en popularité, tandis que les produits dérivés sur taux d'intérêt restent peu utilisés.

À mesure que les sociétés cherchent à améliorer le taux de capitalisation de leur régime de retraite et à mettre en place des stratégies à long terme compte tenu de la complexité du marché, elles se tournent de plus en plus vers l'IFP comme stratégie de choix pour atteindre ces objectifs. Les résultats du présent sondage illustrent une tendance mondiale et un appui généralisé et soutenu pour les stratégies de placement qui tiennent compte des passifs de retraite.

Si vous avez des questions ou des commentaires au sujet des résultats du sondage, veuillez communiquer avec nous par courriel à SEIRESEARCH@SEIC.COM.

La présente information est présentée à des fins informatives uniquement. Il ne s'agit pas de conseils en placement, de conseils juridiques ou de conseils fiscaux. Veuillez consulter votre conseiller financier ou fiscal pour plus de renseignements. La présente information est fournie par Société de placements SEI Canada, filiale en propriété exclusive de SEI. ©SEI 2011